



RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS

Toronto, le 7 mai 2024, de 16 h à 18 h

1. Mot d'ouverture

Les coprésidents accueillent Chris Miller, directeur général et chef, Négociation taux d'intérêt à la Financière Banque Nationale, et Roger Casgrain, vice-président exécutif chez Casgrain & Compagnie, au sein du Forum canadien des titres à revenu fixe. Ils annoncent aussi le départ de Kelsey Gunderson, John McArthur et Paul Scurfield et les remercient sincèrement de leur contribution au Forum.

2. Évolution récente du marché obligataire

Le Forum accueille Gennadiy Goldberg, chef, Stratégie, Taux américains à Valeurs Mobilières TD, pour discuter des répercussions des déficits budgétaires aux États-Unis sur le marché des titres du Trésor américain.

M. Goldberg souligne que la trajectoire actuelle des déficits des États-Unis est l'une des pires à ce jour. Comme une partie des baisses d'impôts de 3 000 milliards de dollars de 2017 va probablement être renouvelée l'an prochain, il est possible que les déficits se creusent plus que ne l'anticipe le Congressional Budget Office. L'invité mentionne que les dépenses obligatoires ne cessent de croître. Les intérêts payés augmentent rapidement : ils représentaient 2,1 % du PIB en 2021, mais se sont établis à 3,6 % du PIB au cours des 12 derniers mois. Quant aux dépenses discrétionnaires, dont la moitié sont des dépenses militaires, elles représentent maintenant moins de 30 % de toutes les dépenses. Le rétablissement du plafond de la dette au début de 2025, jumelé à une diminution relative des dépenses discrétionnaires, pourrait en toute vraisemblance compliquer les prochaines négociations politiques. Selon lui, les négociations de l'an prochain donneront lieu aux confrontations les plus controversées depuis 2011 et il y a un risque que la cote de crédit américaine soit de nouveau abaissée. De plus, il pense que les conditions de liquidité devraient beaucoup se détériorer pour que la Réserve fédérale intervienne, et que les marchés comptent peut-être trop sur le soutien de la banque centrale.

Malgré les perspectives pessimistes en ce qui a trait au déficit, M. Goldberg croit que le marché des titres du Trésor demeure probablement axé sur l'inflation et la croissance à court terme. Cependant, compte tenu du fait que les bilans des courtiers restent soumis à des contraintes et que le déficit projeté continue de s'alourdir, la confiance des investisseurs est susceptible de changer rapidement. Les marchés pourraient ainsi connaître des périodes intermittentes de volatilité accompagnée d'une hausse de la prime de terme.

3. Le point sur le passage au cycle de règlement à un jour

La discussion s'ouvre avec une mise à jour de l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC), qui est chargée de coordonner le passage au cycle de règlement à un jour (T+1) au Canada. Keith Evans, directeur exécutif de l'ACMC, et Jason O'Born, directeur général et chef mondial de la compensation des opérations sur titres à RBC Marchés des Capitaux, font le point sur l'état de préparation du secteur en vue de la transition vers un cycle de règlement T+1.

On rappelle aux membres du Forum que la transition au cycle de règlement T+1 est prévue au Canada, au Mexique et en Argentine le lundi 27 mai 2024; aux États-Unis, elle a lieu le mardi 28 mai 2024 puisque le lundi est un jour férié là-bas. La date de transition en Europe et au Royaume-Uni n'a pas encore été fixée, mais dans les deux pays, on s'engage à faire le changement d'ici la fin de l'année 2027.

Les invités présentent les principales constatations du sondage sur le cycle de règlement T+1 effectué en décembre et janvier 2024¹. Les résultats montrent que 76 % des participants américains et canadiens se sont mobilisés et sont prêts pour la transition. De façon générale, les grandes institutions sont prêtes, mais les investisseurs accusent un retard, 30 % des investisseurs mondiaux (surtout en Europe et en Asie) n'étant pas encore prêts pour la transition. Ils notent que des problèmes en lien avec les fonds négociés en bourse, les fonds communs de placement, les prêts de titres et le marché des changes ne sont pas encore réglés. En effet, 28 % des répondants au sondage s'attendent à ce que leurs efforts de transition se poursuivent au-delà de mai 2024. En raison de difficultés qui pourraient s'avérer persistantes, on s'attend à ce que le taux moyen d'échecs de règlement passe temporairement de 2,9 % à 4,1 % une fois la transition effectuée.

L'ACMC va continuer de collaborer de près avec les parties prenantes pour veiller à ce que la transition se passe sans heurts. Les membres du Forum remercient les représentants de l'ACMC pour cette mise à jour et leur travail sur la transition.

On discute ensuite des adjudications d'obligations du gouvernement du Canada sur le marché primaire. Un représentant de la Banque du Canada informe les membres du Forum que le gouvernement adoptera le cycle de règlement T+1 pour les émissions sur le marché primaire et les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie après la transition du marché secondaire. Il explique que la Banque a récemment interrogé les négociants principaux pour savoir si le marché primaire devrait, lui aussi, faire la transition au cycle de règlement T+1. L'équipe souhaite également obtenir l'avis des membres du Forum concernant tout écueil potentiel ou signal d'alarme qui pourrait nuire au bon déroulement du plan.

Les membres du Forum ne soulèvent pas de problème concernant le passage des adjudications du gouvernement du Canada au cycle de règlement T+1.

4. Compte rendu de la table ronde sur l'évolution mondiale de la couverture anticipée

La Banque du Canada, au nom du Forum et en collaboration avec le Financial Markets Standards Board (FMSB), a organisé en avril une table ronde en personne sur l'évolution de la couverture anticipée à l'échelle mondiale, et plus particulièrement en ce qui concerne le marché des changes et les titres à revenu fixe. Le FMSB a animé la table ronde où il a été question des recommandations actuelles sur la

¹ Par la DTCC, le Groupe TMX, l'AFME, l'ASIFMA, l'EFAMA et l'ISITC.

couverture anticipée du [Global Foreign Exchange Committee](#) et du [FICC Markets Standards Board](#). On a aussi discuté de certaines évolutions récentes en matière de réglementation sur la couverture anticipée du côté de l’Australie, de travaux antérieurs menés par l’Autorité européenne des marchés financiers et de ceux en cours de réalisation à l’Organisation internationale des commissions de valeurs.

Les membres du Forum soulignent que toute orientation réglementaire devrait tenir compte des caractéristiques uniques des marchés locaux et que des règles très détaillées pourraient avoir une influence négative sur la liquidité du marché. La Banque fera un suivi auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières pertinentes pour veiller à ce qu’elles soient au courant des questions relatives à la couverture anticipée et des discussions du secteur sur le sujet.

5. Dernières nouvelles du Groupe consultatif sur l’infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché

Le [Groupe consultatif sur l’infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché](#) a été officiellement [mis sur pied](#) le 25 avril 2024. Le groupe va se réunir chaque trimestre. La réunion inaugurale a lieu à Toronto le 16 mai 2024. Les premiers efforts du groupe sont consacrés à la résolution de problèmes relatifs à la mise en œuvre du [Service canadien de gestion des garanties](#) (SCGG) – qui amènera des opérations de pension tripartites au Canada – et à favoriser une large adhésion à celui-ci. Le SCGG contribuera à moderniser le marché canadien des pensions et, au bout du compte, à favoriser la liquidité du marché obligataire.

De concert avec les acteurs sectoriels, le Groupe consultatif va guider et appuyer la mise en place de changements dans l’infrastructure liée aux garanties et au financement. Il doit aussi mettre au point des pratiques de marché qui favorisent le transfert sûr et efficace des titres sur les marchés au comptant, les marchés des garanties et les marchés du financement par titres.

6. Le point sur le Groupe de travail sur le TARCOT

Les coprésidents du Groupe de travail font le point sur leurs travaux depuis la dernière réunion du Forum en février. Ils font remarquer que le taux CDOR ne sera plus publié dans seulement 52 jours et que le passage au taux CORRA continue de bien se dérouler.

Ils mentionnent que la Bourse de Montréal a récemment converti tous les BAX en contrats à terme fondés sur le taux CORRA, à l’exception des BAX de juin. Le groupe CME et la chambre de compensation LCH se préparent respectivement à la conversion de swaps de taux d’intérêt de gré à gré vers le taux CORRA le 17 mai et les 8 et 9 juin. La transition sur les marchés des prêts progresse comme prévu pour les prêts bilatéraux aux entreprises. Cependant, elle accuse un léger retard du côté des prêts commerciaux et des prêts consortiaux, la majorité des conversions vers le taux CORRA ou le taux CORRA à terme ayant lieu tout juste avant l’abandon du taux CDOR. Cette situation est semblable à ce qui s’est produit pour les prêts basés sur le LIBOR en dollars américains. Les coprésidents mentionnent également l’[introduction](#) du bon du Trésor à un mois du gouvernement canadien qui vise à soutenir la transition vers des produits autres que les acceptations bancaires, laquelle transition se déroule de façon relativement ordonnée jusqu’à maintenant.

Ils soulignent aussi que le Groupe de travail a récemment publié un [avis aux marchés](#) pour rappeler aux participants qui ont des prêts, des dérivés ou des titres fondés sur le taux CDOR de se préparer à l'abandon de celui-ci le 28 juin 2024. La CDS a aussi diffusé un [bulletin](#) et un [modèle](#) relativement aux clauses de repli pour les contrats de titres fondés sur le taux CDOR. Le modèle fournit des directives aux émetteurs afin qu'ils informent les participants au marché du taux de rechange applicable après l'abandon du taux CDOR. Le Groupe de travail [publiera](#) bientôt deux exposés afin d'illustrer comment le taux de rechange recommandé pour les obligations à taux variable fondées sur le taux CDOR devrait s'appliquer après juin 2024 au calcul du coupon et des intérêts courus.

Le Groupe de travail continuera ses efforts pour faciliter l'abandon du taux CDOR et pour s'assurer que le régime de taux de référence du Canada est solide, fiable et efficace.

7. Le point sur le projet du Forum lié aux produits fondés sur des stratégies de type bêta

Le comité directeur du projet informe les membres du Forum des progrès accomplis. D'après leurs commentaires, les participants au marché expriment une forte préférence pour un contrat à terme basé sur un panier de titres d'emprunt de sociétés canadiennes négociables plutôt que pour des contrats négociés de gré à gré. Depuis sa dernière présentation au Forum, le comité a concentré ses efforts sur la recherche de moyens d'assurer la liquidité de ce nouveau contrat à terme potentiel. Le comité en arrive à la conclusion qu'il faut limiter le panier en créant un contrat à terme basé uniquement sur des titres bancaires plutôt que sur un plus grand panier composé d'obligations de toutes sortes de sociétés. Même si la couverture est plus étroite, la corrélation entre ce produit et l'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada est forte. Si ce produit connaît du succès, il pourrait ouvrir la voie à la création d'un panier plus exhaustif dans le futur.

Le comité directeur va continuer de collaborer avec TMX et des partenaires pertinents pour concevoir et finaliser le produit.

Participants :

Membres du Forum

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux, coprésident
Nick Chan, BMO Marchés des capitaux
Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie Limitée
Karl Wildi, Marchés mondiaux CIBC
TJ Sutter, Connor, Clark & Lunn
Grahame Johnson, ministère des Finances du Canada
Philippe Ouellette, Fiera Capital
Rob Goobie, Régime de retraite des soins de santé de l'Ontario
Chris Miller, Financière Banque Nationale
Vinayak Seshasayee, PIMCO
Jason Lewis, ministère des Finances, province de la Colombie-Britannique
Elaine Lindhorst, Gestion de Placements TD
Eugene Lundrigan, Gestion SLC

Participants externes :

Point 2

Gennadiy Goldberg, chef, Stratégie, Taux américains, Valeurs Mobilières TD

Point 3

Keith Evans, directeur exécutif, APMC
Jason O'Born, directeur général et chef mondial de la compensation des opérations sur titres, RBC
Marchés des Capitaux

Banque du Canada :

Toni Gravelle, coprésident
Wendy Chan, secrétaire
Nick Leswick
Mark Hardisty
Sheryl King
Stéphane Lavoie
Harri Vikstedt